

| | |
|-------------|---|
| Title | 貨幣市場と資本市場 |
| Author(s) | 中谷, 實 |
| Citation | 經濟論叢 (1941), 52(2): 215-228 |
| Issue Date | 1941-02 |
| URL | http://dx.doi.org/10.14989/131503 |
| Right | |
| Type | Departmental Bulletin Paper |
| Textversion | publisher |

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號二第 卷二十五第

月二年六十和昭

論叢

支那の田賦……………經濟學博士 八木芳之助

ナチス勞働配置の原理……………經濟學士 中川與之助

經營及企業の概念……………經濟學士 大塚 一朗

貨幣市場と資本市場……………經濟學士 中 谷 實

時論

現代日本の危機と經濟學……………經濟學博士 石 川 興 二

研究

ジージェックと形式的同種性の問題……………經濟學士 有 田 正 三

損益及び損益計算の問題……………經濟學士 尾 上 忠 雄

說苑

明治前期における日本經濟學の胎生……………經濟學博士 本庄榮治郎

附錄

彙報・外國雜誌論題

貨幣市場と資本市場

中 谷 實

一 序 言

貨幣經濟が圓滑に進展する爲めには資金の需要と供給とが相適合せしめられねばならず、此の適合の行はるる地域を指して金融市場と言はれてゐる。而して金融市場が商品市場の如く一つの市場である限り、金融市場も亦市場一般の法則に従はねばならぬ事は謂ふ迄もなく、價格機權を通じて其の對象たる資金が經濟的に配分せられねばならぬのである。由來、市場の概念に關しては多種多様の見解が行はれてゐるのであつて、或は一般的抽象的に總ゆる販賣可能性及び販賣機會を指すものから、需要供給の適合と其の規則性を強調するものや、自由競争を強調するもの等枚舉に遑なき有様である。然し乍ら最も支配的なる説と見らるゝカツセルに從へば、不充分の原則 *Prinzip der Knappheit* と費用原則とに従つて財の價格形成が行はれ、此の價格形成に基いて財が最も經濟的に配分せられる所を以て市場とせられるのであるから、金融市場に於ても亦、右の如く價格たる利子率を通じて資金が經濟的に配分せられるものと言はねばならぬのである。

然るに、金融市場に於て取引せられる資金は、其の性質由來及び用途に於て異なるものあり、又其の相違に従つて利子の高さにも相違のあるものであるから、等しく金融市場と言つても、地域的に種々の區別が考へられると

- 1) W. Sombart : *Der Moderne Kapitalismus* II Bd. I Halbbd.
- 2) Adolf Weber; *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, 4. Aufl. 1932, S. 77.
- 3) F. Terhalle; "Börse" im *Staatslexikon* I. Bd. S. 997.
- 4) G. Cassel; *Theoretische Sozialökonomie*, 5 Aufl. 1932, S. 109.

共に、金融市場の中に部分市場を考へる事が出来る。地域的の廣狹に従へば、國際金融市場國內金融市場及び地方金融市場等の區別が生じ、部分市場としてはコール市場割引市場等の區別が一般に用ひられてゐるが、理論上實際上最も重要なものは貨幣市場と資本市場との區別である。

貨幣市場と資本市場とを區別する事の必要は獨逸に於て最も痛切に感ぜられ、其等の概念規定も亦獨逸に於て最も旺んに行はれてゐる。蓋し獨逸の金融市場特に信用銀行は、從來短期の資金を長期的に産業に供給する事によつて、獨逸の産業を急激に勃興せしめたのであるが、其の反面に於て、銀行流動性の破綻に基く信用恐慌の苦杯を嘗めた事も亦大であつたが爲めである。獨逸の信用銀行の如くには兼業主義を執らざる我國の金融市場に於て、斯かる兩市場の區別を強調する事は、獨逸に於ける程の重要性を認められないかも知れないが、而も尙、性質及び用途を異にする資金の市場を分ちて考察する事は決して無意味なる事柄ではなく、特に兩市場の營む本質的職能の考察は、信用統制の問題と關聯しても亦重大なる意義を有するものである。

已に明らかなるが如く、一般に市場の存立には、市場を支配し得ざる程の小當事者が需要供給の兩面に對立する事を必要條件とする。然るに此の條件が次第に満足せられざるに至ると同時に、市場に於ける價格機構を通じての財の分配が、國民經濟全體の立場より最も望ましき結果を招來せざるに至る時には、茲に所謂市場の官治的統制が必要となり來るものである。金融市場に關しても右と同様の事が言ひ得られるのであつて、已に早くより行はれてゐる金融統制乃至信用統制は、即ち金融市場に對する統制に他ならぬのである。而も從來の金融統制、即ち銀行の支拂準備に關する統制政策や割引政策及び公開市場政策の如きものは、金融市場を一體として單に貨幣數量の調整のみを目的とし、貨幣市場と資本市場との性質的職能的區別に就ては充分なる用意を持たなかつたので

あつて、其の點に於て尙不充分なるを免れ得なかつたのである。勿論これは、短期資金市場の利子率と長期資金市場の利子率とが、相互に一方の變化が他方に影響を與へると云ふが如き關係にあると云ふ事と、兩市場の資金が相互に交流すると云ふ事實とを前提しての事であらうが、斯かる前提は必ずしも必然の根據を持たぬものと云はねばならぬであらう。故に、國民經濟全體の目的實現の爲めに、有效なる金融統制が講ぜられねばならぬとするならば、此等兩市場の性格的職能的相違を充分に自覺して、夫々に對して適切なる政策が講ぜられねばならぬいし、又若し現存の金融組織自體に若干の變革を加へる事が考へられるならば、其の場合にも兩市場の區別は重要な目標の一つとなるであらう。

尙貨幣市場及び資本市場の名稱及び對象については異説もあり考慮をも必要とするが、茲では専ら貨幣市場及び資本市場と呼ばれるものゝ概念を顧みてその本質的職能を考察し、以て此れに相應する金融統制政策の方向を考へたいのである。

二 貨幣市場及び資本市場の概念に關する諸説

先づ、貨幣市場及び資本市場の名稱や對象に關して批判が存しない譯ではない。例へば貨幣市場と言ふ言葉に對しては、「五志の蛙が欲しい」と云ふ事は意義があるが「五志の貨幣が欲しい」と云ふ事が無意義であると云ふ意味に於て、貨幣の賣買の爲めの市場を考へる事は無意義なりと云ふ者があり、又資本市場については、貨幣市場が資本貸付の爲の市場であつて資本市場は財の販賣市場であると云ふ見解から、資本市場なる言葉自體が逆説的であると云はれる事がある。⁷⁾然しながら此等の點は別として、⁸⁾貨幣市場と資本市場との概念的區別に關する最初の

6) G. Bernhard Shaw; The intelligent womens guide. to socialism and capitalism (M. E. Pribilla; Wesen und Praxis des Geld- und Kapitalmarktes; 1940, S. 261.
7) Pribilla; a. a. O. S. 20, 24.

貢獻は、此れをシュビートホフとベツケラートとの對立に於て求められねばならぬ。

貨幣市場及び資本市場の名稱は、獨逸に於ては古くより用ひられてゐたのであるが、此れが概念規定は比較的に新らしい。即ち、一九〇九年にシュビートホフが、當時貨幣市場及び資本市場と呼ばれてゐる所に於て行はれてゐる取引を觀察して記述的なる説明を與へ、⁹⁾此れに對してベツケラートが一九一六年にその批判を試みたが、更に一九二〇年に再びシュビートホフが反駁的に兩市場の概念規定を試みたるに初まるのである。先づ、シュビートホフに従へば、此等の市場は貨幣處分能力を有する者と此れを欲求する者とが適合す可き所であつて、而も彼によれば貨幣は資本の表現であるから、利用を求むる資本と此の資本に對する需要とが市場概念の内容を構成する。¹⁰⁾而して資本市場に於ける資本は、或は企業資本として配當所得を生み又は貸付資本として利子所得を生むに對して、貨幣市場に於ける資本は専ら貸付資本として利子を生むものである。共に營利資本が市場の對象をなしてゐるから、市場の對象によつて兩者を區別する事が不適當なるのみならず、又資本市場にも貸付資本が存する故に、資本の性質に従つて兩者を區別する事も困難である。殊に貨幣市場の資本が資本市場へ移行し、反對に資本市場の資本が貨幣市場へ移行する場合の多い事は、右の如き區別標準の不適當なる事を裏書するものであつて、兩市場に於ける資本利用の條件即ち利子率の相違の如きものも、彼にとつては第二義的の意義を與へられてゐるに過ぎない。然らば彼は此等の兩市場を概念的に截然と區別する必要を認めないのかと云ふと、決して然うではないのであつて、兩市場は資本の期限の長短と云ふ事によつて區別さる可き獨立の市場なる事を主張するのである。即ち、貨幣市場に於ける資本は短期の貸付資本であつて、それは大きな信用銀行に集中されるが故に人為的なる膨脹收縮が可能となり、従つて利子率の變動も激しいが、資本市場に於ける資本は總て長期の資本なるが

8) 此の點については、新庄博；金融市場の對象と領域（國民經濟雜誌五六卷五號）參照。

9) A. Spiethoff; Die äussere Ordnung des Kapital- und Geldmarktes", Schmollers Jahrbuch, 33 Jhg. 1909, S. 45 ff.

故に、利子率も安定的であり其の量を人為的に變更し得ないのである。たゞ、此等の兩市場が信用銀行と云ふ一つの金融機關に於て結合せられてゐる所より、資本の兩市場への交流が起るにすぎぬのであつて、資本の用途に従つては¹³⁾なく、資本の期限に従つて分たる可き二つの獨立の市場なる事が主張せられるのである。

右の如く、シュビートホフが資本の期限の長短に従つて貨幣市場と資本市場とが明確に區別せらる可き事を要求するに對して、ベツケラートは、市場の對象が信用であり、貨幣市場も資本市場も共に信用市場の名の下に包括せらる可く、共に信用授與過程及び信用流通過程の觀念的統一體をなすものであると云ふ¹⁴⁾。従つて彼によれば、貨幣市場に於ては短期の信用業務が行はれ、資本市場に於ては長期の信用業務が營まれるけれ共、共に信用業務なる點に於て異なる事なく、唯、前者に於ては信用受領者が此れによつて代替財及び消費財を調達するに反して、後者に於ては信用受領者が永續財を調達すると云ふ點に於て異なるのみである¹⁵⁾。故に彼は、シュビートホフより、斯くあると云ふ標準に従つてではなく斯くある可しと云ふ標準に従つて兩市場を分つてゐると云ふ非難を受けつゝも、尙信用の用途何如に従つて兩市場を區別せねばならぬと言ふのである¹⁶⁾。

今右の兩者の説を比較するに、貨幣市場と資本市場とを分つ所の標準として、ベツケラートの如くに信用の用途を執るときには、經濟的にはより大なる意義を認めらる可しとしても、兩市場に於て授與せられる信用そのものが必然的に其の用途を規定せられてゐないと云ふのが現在の實狀である。又シュビートホフの如くに、單に資本期限の長短を以て兩市場を分つ標準と見る事も亦曖昧であつて、實際上何ヶ日迄を短期とし何ヶ日以上を長期とするや此れを決定する上に多大の困難なきを得ない。而も信用の用途如何は必然的に其の期間の長短と關聯せざるを得ないのである。

10) H. v. Beckerath; Kapitalmarkt u. Geldmarkt, 1916.

11) A. Spiethoff; "Der Begriff des Geld- und Kapitalmarktes" Schmollers Jahrbuch, 44 Jhg. 1920, S. 900.

12) a. a. O. S. 981.

13) a. a. O. S. 997 ff.

14) v. Beckerath; a. a. O. S. 26.

次に、貨幣市場及び資本市場の區別の標準を其の對象たる購買力又は貨幣の種類に於て求めんとするものにハインがある。¹⁷⁾ 彼は信用取引の清算過程に關する研究より出發するのであるが、金融市場を信用市場と稱し、授與せられる所の信用の内容たる貨幣の種類に従つて、此れを貨幣市場と資本市場とに分つてゐる。即ち貨幣市場は、銀行券とライヒス・バンク預金換言せば中央銀行貨幣が取引せられる市場であつて、資本市場に於ては、信用銀行に於て成立する振替貨幣が其の對象をなすと言ふのである。然し乍ら此れば、信用銀行に於ける振替業務の重要性を特に強調したるに過ぎぬものであつて、兩市場を分つ所の根本的なものに觸れてはゐない。又金融市場に於て形成せられる價格たる、利子率の相違に着目して貨幣市場と資本市場とを分たんとする者はハルムである。¹⁸⁾ 彼は先づ、カッセルに従つて資本處分力 Kapitaldisposition なる概念を用ひ、貨幣市場及び資本市場の對象をなすものは共に此の資本處分力であるが、前者はより、狹義の技術的生産に必要な資本處分力の市場であり、後者は資本財及び永續財の利用の爲めに必要な資本處分力の市場であるとする。而して彼によれば、永續財や資本財への投資は長期的であり其の數量も亦略不變なる事が要求せられるから、資本市場に於ける利子率の變動は少いが、經濟の其の時々における固定資本財及び其の他の生産要素に相應する所の技術的生産が行はれる爲には、貨幣市場の彈力的なる事を要求し、其の結果、貨幣市場に於ける利子率は激しき變動を受けると共に、更に資本市場に於ける變動を緩和する爲めに貨幣市場の彈力性が利用せらるれば、其處に於ける利子率の變動は一層激甚ならざるを得ないと云ふのである。¹⁹⁾ 此れと相似た見解はアドルフ・ウェーバーによつても執られる所であつて、彼は、貨幣市場に於ては購買力の膨脹能力が大きく、資本市場に於ては此の膨脹能力が小さいと云ふ點に兩市場の根據を認めてゐるのである。従つて、利子率の構成も亦兩市場に於て必然的に異なる可き事を主張するのである

15) a. a. O. S. 52.

16) a. a. O. S. 26 ff.

17) A. Hahn; Volkswirtschaftliches Theorie des Bankkredits, 3. Aufl. 1930 SS. 78, 101, —; Geld und Kredit, 1924, S. 87.

18) G. Halm; "Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt" Jahrb. f.

が、彼の説にとりて重要な事柄は此等の區別の生ずる根據である。即ち彼によれば、貨幣市場の信用が流通信用なるに反して資本市場に於ける信用が物財に其の基礎を置いてゐると云ふ事が、兩市場の分たれる根據であつて、更に注意す可きは、彼が此の事より、貨幣市場を以て變動過程にあるその時々國民經濟の金融中心地となし、資本市場を以て動態の偶然性を消去されたる永續的國民經濟の金融中心地なりとせる點である。尙デイル²⁰⁾の如く、資本市場の中に長期資本市場と短期資本市場とが分たれ、貨幣市場は寧ろ貨幣種類 (Geldsorten) の市場たる可き事を主張するもの、又はウキーザ²⁰⁾の如く、資本市場の中に貨幣市場と投資市場とを分つ可き事を主張するもの等があつて、此等を一々枚舉する事は不可能に近いのである。

尙貨幣市場と資本市場とに於ける信用政策の相違に基いて兩者を區別せんとするものには、ジンガー²⁰⁾・ゾマリ²⁰⁾・シユモツラー²⁰⁾等の人々が擧げられるが、茲では此等の諸説に迄言及しない事とする。

三 貨幣市場及び資本市場の職能

右に述べたるが如く、貨幣市場及び資本市場の概念規定に關しては、或は市場の對象たる可きもの、如何により、又は其の對象たる可きもの、期限用途乃至は性質に基き、更には市場の價格たる利子率の如何に従つて、種々なる説が立てられ、就中市場の對象たる信用又は資金の期限の長短とその用途に基く區別が最も普通なるものとせられてゐる。而も此等の諸説が紛々として歸一する所なきは、勿論諸家に於ける兩市場の觀念的把握の異なる事にもよるのであるが、同時に又、現實の市場が、斯くして觀念的に把握せられたる兩市場と餘りにも懸隔れて相交錯せるが爲に他ならぬ。斯くて今、此等兩つの市場の本質を考察するに當つても、此れを端的に論述する

Nationalökonomie und Statistik, III Folge, 70, 15, Band. 1926.

19) a. a. O. SS. I. 15. 16.

20) Adolf, Weber; Depositenbanken u. Spekulationsbanken 3, Aufl. SS. 170, 171.

21) a. a. O. S. 437.

前に其の本質的職能を探究する事が必要であり、而も其の爲めにも若干の機制を用ふる事が許されねばならぬ。凡そ人體における諸器官の機能を見るに當つても、人體が病的であり變則的であるものについて見るよりも、それが健康にして正常的であるものについて見なければならぬ。即ち病理學的ではなく生理學的に研究せられねばならぬと言はれてゐる。同様に貨幣市場と資本市場との職能を考察するに當つても、亦變則的なる現狀から離れて、一の機制的なる狀態即ち完全なる均衡狀態を前提する事が許されねばならぬ。換言せば、資金又は信用の需要は完全に而も生産諸力に適應して充足せられ、貨幣側よりする所の擾亂原因もなく、雇傭は完全にして尙生産諸要素の結合も最高能限に達せられてゐる場合を前提するならば、完全なる健康狀態に於ける兩市場の機能知られ得るのである。

先づ自由經濟に於ては、生産消費及び節約投資等が各個別經濟によりて無計畫に行はれる結果、其處に現はれる所の錯誤間隙を補整する爲めに、信用又は資金の供給と需要とが、其の正常的な均衡を貨幣市場及び資本市場に於て見出さねばならぬのである。そこで先づ貨幣市場について見るに、其處では常時的に資金が準備せられて、此の資金が短期の財貨取引特に消費財の取引の爲めに其の需要者に貸出される事が必要である。而も斯かる短期資金は、眞の意味の節約又は貯蓄の結果ではなくして、一時的經過的なる購買力の滯留に過ぎない。即ち、生産過程流通過程が絶えざる變動を繼續すると共に資金の流れも亦隨時隨所に滯留する結果、一方に於ては、一時的なる營業資金生産資金の過剰や一般的消費の延期に基く餘剩購買力等があれば、他方には、隨時隨所に一時的なる資金需要が現はれて、此等の兩者が貨幣市場に於て均衡せられるのである。更に言へば、一定の期間を通じて、生産は繼續的に行はれても、販賣が繼續的に行はれる場合と然らずして一定の時期に集結せられる場合とがあり、

- 22) K. Diehl; Grundbegriff der Volkswirtschaftslehre, 1934, S. 86.
23) Friedrich Freih v. Wieser; "Theorie der Gesellschaftlichen Wirtschaft",
Grundr. der Sozialökonomik, 1, Abt. II Teil. SS. 215, 246.
24) K. Singer; "Prolegomena zu einer Theorie des Geldmarktes". Schmollers

又販賣が繼續的に行はれても、生産が或は繼續的に又は一定の時期を置いて間歇的に行はれる場合がある。翻つて消費の側に於ても、所得收受の時期と此れが消費の時期に關して絶えざる齟齬間隙が存するであらう。²⁷⁾ 何れにせよ、斯かる資金需給の齟齬間隙を補整して、經濟を均衡的に維持する事が貨幣市場の職能であつて、若し經濟が前述の如き完全なる均衡状態を假定せられるならば、貨幣市場は比較的に彈力性を必要とする事少く、従つて信用の創造の如きも不必要であらうが、然らざる場合には、貨幣市場の彈力性は缺く事を得ざる條件となり、例へば附加的信用の創造によつて經濟の均衡的維持を期せられねばならぬのである。それ故に貨幣市場の本質的職能は、資金の需給を調整する事によつて、經濟の持續的均衡的なる維持を實現すると云ふ點に求められねばならぬのである。翻つて資本市場の職能を見るに、それは資金の供給と資金の需要とを適合せしめる事によつて、均衡的に諸經濟實體の更新及び擴大を可能ならしめる點に求められるであらう。即ち先づ、資本の形成には種々の過程が存するものであるが、少く共實物經濟的に見れば、消費の斷念によつて節約されたものを生産に振向ける事が必要であつて、此の事は農業の方面に於て最も顯著に現はれる。而して自由經濟の下に於ては、節約投資の過程に於て、自由意志に基く消費の斷念と新投資への轉用との間に齟齬間隙を避け難く、殊に貨幣によつて節約せられる場合には此の齟齬間隙が一層大なるを免れないのである。資本市場は、正に斯かる齟齬間隙を補整する事に於て其の本質的機能を發揮するものと云ふ可く、前述の如き完全なる均衡状態を前提しても尙斯かる補整を缺く事が出来ぬであらう。即ち資本市場に於て供給せられる資金は、長期に亙る所の消費の斷念によつて形成せられたものであり、此れをば生産の爲めの資金需要に適合せしめる事によつて、經濟實體の更新擴大に貢獻するものと云ふ事が出来るのである。勿論、完全なる經濟の均衡状態と云ふ前提を取除けば、資本市場と雖も、或は資金の供給

Jahrb. f. Ges. Verw. u. Volksw. 52 Jahrgang, 1928 I. S. 17.

25) F. Somary; Bankpolitik, 2. Aufl. 1930, S. 29.

26) G. Schmoller; Grundriss der Allgemeine Volkswirtschaftslehre 2 Tiel. S. 233-

27) 拙著; 新金融理論、第二編第二章第二節參照。

を抑制し又は新らしく創造せられたる資金を供給する事が必要であらう。即ち、所謂信用政策によつて財の流れを轉向せしめ、以て資本の形成を抑制又は助長し、經濟實體のオプチャルな擴大を期せねばならぬであらう。而して斯かる目的の爲めに、貨幣市場の弾力性を利用して、其處に於て創造せられたる資金を流用すると云ふのが現實の姿ではあるが、それは決して資本市場の本來的なる職能を示すものとは云ひ得ないのである。

四 貨幣市場及び資本市場の分離と信用統制

右に述べたるが如くに、貨幣市場及び資本市場が、其の職能上、一は經濟の持續的な維持に貢獻し他は生産の擴大従つて又經濟の擴張に貢獻するものとせられるならば、前述の如き完全なる經濟の均衡状態を假定する時には、此等兩つの市場は互に分離獨立して存在す可き事が考へられるのである。即ち此の前提の下に於ては、經濟は完全雇傭の状態にあり而も同時に完全利用の状態にあるが故に、生産諸力は節約過程従つて消費の斷念の結果としてのみ提供せられ、生産の擴張も亦眞の節約増加に伴つてのみ實現せられるであらう。故に附的に創造せられた信用を長期の投資に振向けるが如き事は不可能である。又其の前提上、經濟は充分に購買力を與へられてゐるのであるから、貨幣市場に於ても亦通常行はれてゐるが如くに、信用擴張によつて資金供給の弾力性を増して市場の擴大を企圖する必要が存しない。此の場合に信用擴張を行つて所謂強制節約の過程を惹起すれば、成程一時的には生産諸力を經濟の擴大に利用せしめ得るであらうが、其の必然的反動として恐慌に引入られるを免れないであらう。更に又此の前提よりすれば、一定額の眞實の節約資金は、經濟の擴大と云ふ自己固有の目的以外に用ひられてはならず、例へば短期の經營資金として市場に提供せられるが如き事は絶対に許されぬ所であ

る。而して斯かる均衡經濟に於ては、斯かる眞實の節約の程度に應じてのみ投資が行はれる可きであるが、同時に、又、投資の量は此の節約高に及ばざる事を許されぬ。其の結果、資本市場に於ける投資に適せる節約貨幣と短期に處分し得可き貨幣とは嚴に區別せられる事を必要とし、斯くてのみ、貯蓄が經濟實體の増加にのみ用ひられ經濟の擴大を招來すると云ふ保證が與へられるのである。而して最後に、斯かる前提の下に於ては、貨幣市場と資本市場との間に於ける資金の交流の如き事は考へ得られず、若し短期資金が長期に投資せられるが如き場合には、流動性を害つて投下資金の凍結を來すであらうし、此れに反して、長期資金を短期に利用するが如き場合には、デフレ的な需要の混亂を惹起するであらう。資本市場が逼迫し貨幣市場が資金過剰の爲めに投機活動の旺盛となるが如き現象は、右の如き資金交流の行はれる結果であつて、若し兩市場が截然と分立せる場合には起り得ない所である。

然し乍ら、右の如き機制的に假定したる完全なる均衡經濟は現實に實現し得可きものではなく、現實には貨幣市場と資本市場とも亦互に交錯してゐるのである。而して其の然る所以は、現實の經濟が均衡經濟でないが爲めに、例へば資本市場に於ける資金の需要が固有の資金を以て充足せられ得ない時には、貨幣市場に於ける弾力性を利用して、其處に於て創造せられたる附加的信用を流用するの他に道がなく、又それが可能なるは、短期の信用が貨幣たる職能を營み得ると共に、資本處分能力が貨幣に於て具現せられてゐるが爲めに他ならぬのである。而も斯かる過程自體が、景氣の變動を惹起し延いては恐慌の慘禍を招來する所以も亦謂ふを俟たざる所である。

斯くて、中立貨幣の理論は、現實の貨幣經濟に於ける過程をして、理想型たる均衡經濟に合致せしめんが爲めに、例へばハイエックの如くに貨幣數量の一定不變なる事を強調するのである。然し乍ら此れによりて、過剩投資延いては銀行の支拂準備率の低下に基く資本の不足から來る所の景氣の崩れは、此れを豫防し得る仕組が出來てゐ

るかも知れないが、少く共發展擴大し行く所の現實の貨幣經濟に於て、貨幣の數量を増加せしめない時には必然的に其の行詰りを避け能はず、現實の政策として取上げられ得ない事は周知の事柄であらう。²⁹⁾又中立貨幣理論とは反對に、所謂管理通貨の政策は、或は割引政策によつて貨幣市場を統制し、又は公開市場政策等によつて資本市場の貨幣數量を人爲的に増減せんとするものではあるが、常に政策の目標が物價の安定と云ふが如き表面的なる現象に捉はれてゐる事と、資本市場と貨幣市場との關係を考慮に入れなかつた事との爲めに、未だ必ずしも所期の効果を擧げ居らざるやうには思ふのである。勿論、最近の各國における管理通貨の思想による信用統制は、着々と其の効果を擴大し、特に信用統制の主體が國家の手に移されるやうになつてからは、今後の成績に於て刮目して待つ可きものゝ存する事は疑なき所であらう。又假令、貨幣市場と資本市場とを分離して均衡經濟に近附かしめんとしたからとて、夫れだけで問題が解決せられ得るものとは言ひ得ないのである。即ち、假りに前述の如き完全なる均衡經濟に到達せられたとしても、現實の國民經濟が均衡經濟たる爲めに自由經濟であるならば、其の事自體より幾多の攪亂原因が作用し來る事を考へねばならぬであらう。例へば、人力を以て左右し得ざる自然的事情の變化や需要の變化は云ふに及ばず、一つの國民經濟内に於ける均衡狀態が、諸外國よりの影響によつて直ちに攪亂せられ易い事情等を考へるならば、國民經濟が如何に均衡經濟に近づけばとて、人爲的なる統制なくしては、經濟の攪亂なき運行を保證し得ざる事は火を見るよりも明らかであらう。従つて今後に於ける信用統制は、政府を其の擔當者として管理通貨的に益々進行し行くであらうが、それに當つては、前述の如き貨幣市場と資本市場との本質的職能を考慮に入れて、兩市場の分離を圖ると共に、政府自らが資本市場の擔當者たらんとするの可能性に注意せねばならぬのである。

29) 同上、第三章。

五 結 言

貨幣市場と資本市場とは舊くして新らしき問題である。殊に獨逸に於ては、古くより貨幣市場及び資本市場の名が人口に膾炙して居ながら、其の概念規定が學問的に問題とせられたのは比較的に新らしい。その所以は、獨逸の信用銀行が最初より兼業主義の經營に於て發達し、信用銀行自體に貨幣市場及び資本市場の兩面を包括してゐるが爲めに、現實に於て兩市場が明確に區別せられ難い事によるのであるが、其の事自體が又、貨幣側より起る所の景氣の變動を激甚ならしめた爲めに、貨幣市場資本市場の問題が問題として重要性を認められた所以でもあるのである。而して獨逸以外の諸國に於ても、貨幣市場及び資本市場に該當する金融市場の領域が存在し、現實に此等の兩市場が、又同じく明確に區別認識せられ難い事情にある爲め、其等の諸國に於ても亦、此等兩市場の研究は重要な意義を持つものと言はねばならない。

斯くて私は、獨逸の文獻によつて、貨幣市場と資本市場とを分別す可き諸々の標準を顧みたる後、此等兩つの市場が、本質的に經濟上如何なる職能を營む可きかを考察したのである。此等兩つの市場を區別す可き標準の中で最も支配的なるものは、其の對象たる資金の期限の長短と云ふ事と資金の用途如何と云ふ事とであるが、此等の兩市場が營む所の經濟的職能に關しては、貨幣市場は現存の經濟を摩擦なく存続せしめる事に於て、又資本市場は經濟の發展擴大を可能ならしめる點に於て、夫々の重要性が認められねばならぬ事を明らかにしたのである。而も此等の兩つの市場は、本來職能的に別個の存在たる可きに拘はらず、現實には分離されて居ないが爲めに、景氣の進行に於て多大の禍害を及ぼした事から、今後の信用統制に於て此の點の考慮がなされる可き事を注意した

のである。

現に獨逸に於ては、貨幣市場と資本市場との分離せられてゐない事から起る禍害が早くより痛感せられた爲めに、其の信用市場を改革して資本市場を貨幣市場より分離し、嘗ては資本市場の非弾力性を貨幣市場の弾力性を以て補つてゐた代りに、今後は、國家が資本市場の非弾力性を補ふ可しとの聲が高まつて來たのである。即ち、舊フイヒスバンク總裁たりしシャハト博士も、斯かる聲を放つた人の一人であると稱せられてゐるが、已に一九三四年の獨逸信用制度法³⁰⁾に於ても、信用銀行に於ける兩市場の分離が企てられてゐるのである。我國に於ては事情が餘程異つてはゐるが、支那事變勃發後、臨時資金調整法によつて設備資金に強力なる統制が加へられると、經營資金として調達したるものを其の方へ流用せるが如き事情もあり、今後の信用統制に關しては、或は貨幣市場と資本市場との分離を考慮に入れる可き餘地が存するかも知れぬのである。

30) Das Reichsgesetz über das Kreditwesen, 1934 (Kontrollierte Kreditwirtschaft, 1935).